

**Analisis Dampak Jangka Pendek dan Jangka Panjang Merger
Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan *Go Public* Di BEI**

JURNAL



Ditulis oleh:

Nama : Dessy Pratiwi
Nomor Mahasiswa : 13311119
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

LEMBAR PENGESAHAN

JURNAL

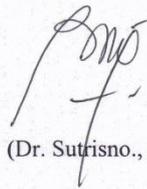
**Analisis Dampak Jangka Pendek dan Jangka Panjang Merger Terhadap Kinerja
Keuangan Perusahaan *Go Public* Di BEI**

Nama : Dessy Pratiwi
Nomor Mahasiswa : 13311119
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 10 Februari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



(Dr. Sutrisno., M.M.)

Analisis Dampak Jangka Pendek dan Jangka Panjang Merger Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan *Go Public* Di BEI

Dessy Pratiwi

Dr. Sutrisno., M.M.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dalam jangka pendek dan jangka panjang. Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas dengan jangka waktu satu tahun sampai dua tahun sebelum merger dengan satu sampai dua tahun sesudah merger dan tiga sampai empat tahun sebelum merger dengan tiga sampai empat tahun sesudah merger.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan merger dan tercatat di BEI pada tahun 2003-2012. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana terdapat 10 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *go public* yang melakukan merger pada tahun 2003-2012.

Penelitian ini diuji menggunakan metode uji beda dua sampel berpasangan yaitu *Paired Sample T Test* sebagai indikator kinerja keuangannya. Hasil penelitian studi pada 6 rasio keuangan, CR, QR, DER, TATO, ROI dan ROE menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara satu tahun sampai dua tahun sebelum merger dengan satu sampai dua tahun sesudah merger dan tiga sampai empat tahun sebelum merger dengan tiga sampai empat tahun sesudah merger.

Kata Kunci: Merger, Kinerja Keuangan, *Paired Sample T Test*.

Abstract

The purpose of this research is to analyze the differences in the company's financial performance before and after the merger in the short term and long term. Financial performance in this study was measured using financial ratios of liquidity ratios, leverage ratios, activity ratios and profitability ratios with a period of one year to two years before the merger with one to two years after the merger, and three to four years before it merger with three until four years after the merger.

The sample in this study is a public company which had conducted merged and listed on the IDX in the period 2003-2012. The sampling method used in this study was purposive sampling, in which there are ten companies included in the criteria for this study. Source data used are secondary data in the form of annual financial statements of public company which has merged in the period 2003-2012.

This study using two different test paired samples are Paired Sample T Test as an indicator of financial performance. The results of research studies on six financial ratios, CR, QR, DER, TATO, ROI and ROE showed that there was no significant difference between one year to two years before the merger with one to two years after the merger, and three to four years before it merged with three until four years after the merger.

Keywords: Mergers, Financial Performance, *Paired Sample T Test*.

PENDAHULUAN

Persaingan usaha yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan dan menambah inovasi agar dapat bertahan bahkan tumbuh dan berkembang lebih pesat. Dalam rangka tumbuh dan berkembang ini perusahaan bisa melakukan ekspansi bisnis dengan memilih satu diantara dua jalur alternatif yaitu pertumbuhan dari dalam perusahaan dan pertumbuhan dari luar perusahaan. Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal. Jalur ini memerlukan berbagai tahapan mulai dari riset pasar, desain produk, perekrutan tenaga ahli, tes pasar, pengadaan dan pembangunan fasilitas produksi/operasi sebelum perusahaan menjual produknya kepasar. Sebaliknya pertumbuhan eksternal dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol. Terdapat penghematan waktu yang sangat signifikan antara pertumbuhan internal dan eksternal melalui merger dan akuisisi (Moin, 2007).

Pada kegiatan merger dan akuisisi terdapat dua hal utama yang harus dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan merger dan akuisisi serta siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sedangkan bila menyangkut siapa pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut, banyak peneliti belum sepakat. Ada sebagian yang berpendapat, pemegang saham perusahaan target selalu diuntungkan dan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi selalu dirugikan.

Kegiatan merger dan akuisisi (M&A) merupakan sebuah langkah restrukturisasi perusahaan yang dipercaya akan mendatangkan kemakmuran serta keuntungan dalam waktu singkat (Kuncoro, 2014). Aktivitas M&A semakin bertambah seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional. Tahun 2010 dan 2011 merupakan tahun-tahun dimana gelombang M&A melanda Indonesia. Menurut data Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) gelombang merger di Indonesia mengalami puncaknya pada masa sekarang ini dimana terdapat banyak pelaku usaha yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Bahkan, dalam trimester pertama tahun 2012, jumlah notifikasi yang masuk mengalir sangat deras. Jumlah ini diperkirakan akan terus meningkat di masa mendatang.

Alasan perusahaan lebih tertarik memilih merger dan akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain mendapatkan cashflow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas, memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan, serta dapat mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru. Disamping itu alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka pendek adalah diharapkan dapat membantu perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha serta dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan. Sedangkan, alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang dinilai dari rasio keuangan dengan

pertimbangan bahwa sinergi yang diharapkan akan terjadi. Sinergi yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger.

Pelaksanaan merger tentu akan membawa pengaruh cukup besar bagi kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Salah satunya berdampak pada kinerja perusahaan, karena merger merupakan penggabungan dua perusahaan. Salah satu kinerja perusahaan yang harus di perhatikan adalah kinerja keuangan perusahaan, karena sukses dan gagalnya merger dapat di lihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan umumnya di ukur dengan menggunakan rasio keuangan, karena rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio keuangan mampu mengukur hampir setiap aspek atau segi dari kinerja bank dan menyajikan informasi yang penting untuk menetapkan strategi yang digunakan oleh bank.

Secara teoritis, merger memang diharapkan dapat memberikan manfaat. Namun, pada praktiknya merger bisa saja tidak memberikan manfaat karena tidak terdapatnya perubahan kinerja perusahaan pada saat melakukan merger. Tidak terdapatnya perubahan kinerja perusahaan yang melakukan merger, mendorong penelitian ini untuk mengusulkan dan menguji kembali kinerja perusahaan pada saat sebelum dan sesudah melakukan merger. Penelitian ini merupakan pengembangan berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti tentang pengaruh merger terhadap kinerja perusahaan dengan beberapa variabel rasio keuangan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada rasio keuangan dan periode yang digunakan. Sedangkan, kebaruan dari penelitian ini terkait dengan pengukuran kinerja perusahaan yang dilakukan dalam jangka pendek dan jangka panjang.

KAJIAN PUSTAKA

Merger dan Akuisisi

Merger berasal dari kata "*mergere*" (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Definisi merger menurut peraturan pemerintah adalah sebagai berikut "Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar." Pada sebagian besar kasus merger, perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar yang dipertahankan hidup dan tetap mempertahankan nama dan status hukumnya, sedangkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil atau perusahaan yang dimerger akan menghentikan aktivitas atau dibubarkan sebagai badan hukum (Moin, 2007).

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam teminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2007). Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang

terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

Motif Melakukan Merger

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Secara garis besar motif merger adalah sebagai berikut: 1) Motif Ekonomi. Esensi tujuan perusahaan, dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham; 2) Motif Strategis. Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri; 3) Motif Politis. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro; 4) Motif Sinergi. Dalam konteks merger, sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis; 5) Motif Diversifikasi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing; 6) Motif Non-Ekonomi. Ada kalanya merger dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi.

Keunggulan dan Kelemahan Aktivitas Merger

Dalam banyak literatur manajemen ditemukan bahwa merger memberikan banyak manfaat. Beberapa manfaat yang mungkin dihasilkan dari proses merger antara lain (Moin, 2007): 1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas; 2) Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan; 3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman; 4) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru; 5) Menghemat waktu untuk memasuki untuk memasuki bisnis baru. Disamping memiliki keunggulan, merger juga memiliki beberapa kelemahan sebagai berikut: 1) Proses integrasi yang tidak mudah dan biaya konsultan yang mahal; 2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat; 3) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.

Tahapan Merger

Menurut Sartono (2001) tahapan pertama dalam merger adalah perusahaan yang akan melakukan pengambilalihan akan mengidentifikasi perusahaan target. Kemudian dilanjutkan dengan penentuan harga beli yang bersedia dibayarkan. Dalam tahapan selanjutnya manajemen perusahaan pengambilalih akan menghubungi manajemen perusahaan target untuk dilakukan sebuah negosiasi. Bila kedua perusahaan sepakat maka manajemen perusahaan target akan melakukan pendekatan kepada para pemegang saham untuk meyakinkan mereka bahwa penggabungan perusahaan ini akan membawa keuntungan kepada kedua perusahaan, setelah para pemegang saham setuju maka penggabungan dapat dilaksanakan baik dalam bentuk pembayaran tunai maupun dalam bentuk pembayaran dengan saham perusahaan.

Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001). Kinerja diartikan sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

Kinerja keuangan merupakan kinerja yang harus diukur untuk mengetahui keadaan keuangan suatu perusahaan yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi banyak pihak dalam berbagai proses pengambilan keputusan, baik bagi pihak intern maupun ekstern perusahaan.

Metode Analisis Kinerja Dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah: 1) Rasio Likuiditas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR); 2) Rasio *leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER); 3) Rasio Aktivitas, rasio ini mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turn Over* (TATO); 4) Rasio Profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Investment* (ROI).

Pengembangan Hipotesis

a. Kinerja Jangka Pendek

Penelitian yang dilakukan oleh Adebayo dan Olalekan (2012) di Nigeria menunjukkan bahwa dalam jangka pendek merger dan akuisisi memberi keuntungan bagi pemegang saham perusahaan target dan juga menunjukkan hasil bahwa ada hubungan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan dilihat dari modal dasar bank komersial dan tingkat profitabilitasnya. Bukti empiris dari penelitian diatas menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, merger dan akuisisi memberikan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan target, sebaliknya pemegang saham pengambil alih dirugikan. Hal ini terjadi karena adanya pengalihan kekayaan pemegang saham pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan target.

H_1 : Merger berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan *go public* dalam jangka pendek.

b. Kinerja Jangka Panjang

Secara teori, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro (2014) dengan tujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi menunjukkan hasil bahwa pengujian yang dilakukan secara parsial dalam jangka panjang memberikan hasil yang signifikan dan terdapat perubahan menuju arah yang positif pada seluruh rasio keuangan setelah terjadinya merger dan akuisisi yang menunjukkan adanya sinergi yang diperoleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

H_2 : Merger berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan *go public* dalam jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melaporkan kegiatan merger dengan status perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melaporkan kegiatan merger pada Bursa Efek Indonesia periode 2003-2012. Metode pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *non probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*, yaitu metode yang digunakan untuk mengambil data berdasarkan kriteria tertentu yang mendukung tujuan penelitian. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2012.
2. Memiliki keterangan waktu yang jelas mengenai kapan perusahaan melakukan merger.
3. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama empat tahun sebelum merger dan empat tahun setelah merger dengan periode berakhir per 31 Desember.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Perusahaan yang Menerima Penggabungan	Perusahaan yang Menggabungkan Diri	Bulan Efektif/ Pengumuman
1	LPKR	PT Lippo Karawaci	PT Lippo Land Development PT Siloam Healthcare PT Aryaduta Hotels PT Kartika Abadi Sejahtera PT Sumber Waluyo PT Anangadipa Berkat Mulia PT Metropolitan Tatanugraha	Agustus 2004
2	BCIC	PT Bank Jtrust Indonesia	PT Bank Danpac PT Bank Pikko	Oktober 2004
3	SRSN	PT Indo Acidatama	PT Sarasa Nugraha	Oktober 2005
4	KLBF	PT Kalbe Farma	PT Dankon Laboratories PT Envesal	Desember 2005
5	MITI	PT Mitra Investindo	PT Caraka Berkat Sarana	Maret 2006
6	META	PT Nusantara Infrastructure	PT Nusantara Konstruksi Indonesia	November 2006
7	SMSM	PT Selamat Sempurna	PT Andhi Chandra Automotive Products	Januari 2007
8	BNGA	PT Bank CIMB Niaga	PT Bank Lippo	Juli 2008
9	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia	PT Multi Agro Persada	Desember 2009
10	NISP	PT Bank OCBC NISP	PT Bank OCBC Indonesia	September 2010

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Saham OK

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa, data kuantitatif yaitu pengolahan data yang berbentuk angka-angka, dalam hal ini adalah data laporan keuangan perusahaan dengan laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi komprehensif. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti Saham Ok dan Database Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti buku-buku, jurnal, dan data dari internet.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger. Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan akan mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan saat ini, oleh karena itu perlu dilakukannya pengukuran kinerja setiap tahunnya dan membandingkan kinerja keuangan saat ini dan masa lalu. Kinerja keuangan yang diukur dalam penelitian ini adalah kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang, dengan periode waktu yang digunakan sebagai berikut:

- a. Kinerja jangka pendek diukur dalam waktu 1-2 tahun sebelum merger dengan 1-2 tahun sesudah merger.
- b. Kinerja jangka panjang diukur dalam waktu 3-4 tahun sebelum merger dengan 3-4 tahun sesudah merger.

Rasio keuangan merupakan variabel yang diteliti dalam penelitian ini sebagai cerminan kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan merupakan alat yang menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan keuangan berupa neraca dan laporan rugi laba. Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio berikut ini:

Tabel 2
Variabel dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Rotasi	Pengukuran
1	Current Ratio	CR	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
2	Quick Ratio	QR	$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$
3	Debt to Equity Ratio	DER	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$
4	Total Asset Turn Over	TATO	$\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$
5	Return On Investment	ROI	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$

6	Return On Equity	ROE	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal}}$
---	------------------	-----	---

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut: 1) Menentukan tingkat rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indicator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI; 2) Menentukan perbedaan mean (naik/turun) indicator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger.

Uji Statistik

Uji statistik merupakan uji yang dilakukan dengan menggunakan teknik statistik. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan statistik parametris dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Hal ini didasarkan pada penelitian terdahulu dimana data di BEI mencerminkan data yang terdistribusi normal maka pengujian yang digunakan adalah uji parametris dalam hal ini digunakan uji beda paired sample t-test.

Paired sample t test merupakan uji beda dua sampel berpasangan. Adapun yang dimaksud berpasangan adalah data pada sampel kedua merupakan perubahan atau perbedaan dari data sampel pertama atau dengan kata lain sebuah sampel sama yang mengalami dua perlakuan. Masing-masing sampel diukur dengan kinerja yang telah ditentukan, yaitu kinerja jangka pendek diukur dalam waktu 1-2 tahun sebelum dan sesudah merger, sedangkan jangka panjang diukur dalam waktu 3-4 tahun sebelum dan sesudah merger.

Pengujian dilakukan dengan kriteria keputusan:

- Jika $\text{sig.} \leq 5\%$ maka H_0 ditolak, H_1 dan H_2 diterima, artinya merger berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan *go public* dalam jangka pendek dan jangka panjang.
- Jika $\text{sig.} \geq 5\%$ maka H_0 diterima, H_1 dan H_2 ditolak, artinya merger tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan *go public* dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Rumus Uji-T Berpasangan:

$$t = \frac{x - \mu_0}{S / \sqrt{n}}$$

Ket:

t = nilai t hitung

x = rata-rata kelompok 1

μ_0 = rata-rata kelompok 2

S = standar deviasi selisih pengukuran 1 dan 2

n = jumlah sampel

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Merger

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi merger. Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukkan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada data. Berikut tabel 2 yang menunjukkan statistik deskriptif merger:

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif Merger

Variabel	Waktu Pengukuran	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Current Ratio	4 tahun sebelum merger	10	,77	20,31	3,7957	5,96390
	3 tahun sebelum merger	10	,50	6,05	1,8151	1,62951
	2 tahun sebelum merger	10	,27	2,78	1,5258	,79039
	1 tahun sebelum merger	10	,75	5,01	1,8791	1,28487
	1 tahun sesudah merger	10	,68	5,04	1,7199	1,28518
	2 tahun sesudah merger	10	,73	4,98	1,6712	1,20752
	3 tahun sesudah merger	10	1,02	6,51	2,1430	1,68478
	4 tahun sesudah merger	10	,82	15,00	3,0518	4,25518
Quick Ratio	4 tahun sebelum merger	10	,15	15,60	2,6830	4,59007
	3 tahun sebelum merger	10	,27	6,05	1,3686	1,66811
	2 tahun sebelum merger	10	,27	2,67	1,0925	,64843
	1 tahun sebelum merger	10	,34	4,81	1,3958	1,28012
	1 tahun sesudah merger	10	,34	3,70	1,1767	,94106
	2 tahun sesudah merger	10	,55	3,09	1,1443	,77231
	3 tahun sesudah merger	10	,71	6,51	1,6033	1,76984
	4 tahun sesudah merger	10	,61	15,00	2,4834	4,41578
Debt to Equity Ratio	4 tahun sebelum merger	10	,02	37,43	9,4564	11,23777
	3 tahun sebelum merger	10	,71	75,89	12,4373	22,55249
	2 tahun sebelum merger	10	,61	73,03	11,3716	21,87159
	1 tahun sebelum merger	10	,53	14,56	5,5592	4,42336

	1 tahun sesudah merger	10	,36	35,23	6,2158	10,67720
	2 tahun sesudah merger	10	,33	17,61	4,8422	5,49434
	3 tahun sesudah merger	10	,38	11,50	3,6483	3,72162
	4 tahun sesudah merger	10	-4,64	7,72	1,7471	3,30828
Total Asset Turn Over	4 tahun sebelum merger	10	,00	1,76	,6209	,69209
	3 tahun sebelum merger	10	,00	1,77	,6074	,74372
	2 tahun sebelum merger	10	,00	1,95	,6312	,78019
	1 tahun sebelum merger	10	,00	2,19	,6527	,73484
	1 tahun sesudah merger	10	-,01	2,00	,6655	,70050
	2 tahun sesudah merger	10	,02	1,89	,6694	,69341
	3 tahun sesudah merger	10	,03	1,63	,6355	,64577
	4 tahun sesudah merger	10	,02	1,59	,6397	,64964
Return On Investment	4 tahun sebelum merger	10	-,26	,63	,0547	,22522
	3 tahun sebelum merger	10	-,20	,15	,0313	,09432
	2 tahun sebelum merger	10	-1,27	,25	-,0676	,43292
	1 tahun sebelum merger	10	-,21	,13	,0328	,09782
	1 tahun sesudah merger	10	,00	,16	,0608	,05810
	2 tahun sesudah merger	10	,00	,15	,0522	,05705
	3 tahun sesudah merger	10	,00	,15	,0602	,05596
	4 tahun sesudah merger	10	-1,30	,43	-,0298	,46527
Return On Equity	4 tahun sebelum merger	10	-1,32	,64	-,0146	,55865
	3 tahun sebelum merger	10	-2,09	,63	-,0732	,82121
	2 tahun sebelum merger	10	-6,44	,59	-,5785	2,17227
	1 tahun sebelum merger	10	-,90	,45	,1082	,37461
	1 tahun sesudah merger	10	,04	,31	,1452	,08035
	2 tahun sesudah merger	10	,00	,29	,1269	,09161
	3 tahun sesudah merger	10	,04	,32	,1653	,10325
	4 tahun sesudah merger	10	,06	4,74	,7271	1,45164

Hasil deskriptif merger seperti yang ditampilkan Tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kinerja Jangka Pendek

a. *Current Ratio*

Nilai rata-rata CR untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 1,8791 dengan standar deviasi 1,28487 dan untuk periode 2 tahun sebelum merger sebesar 1,5258 dengan standar deviasi 0,79039. Sedangkan, nilai rata-rata CR untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 1,7199 dengan standar deviasi 1,28518 dan untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 1,6712 dengan standar deviasi 1,20752. Standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata CR sebelum merger sebesar 1,8791 dan 1,5258 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1,8791 dan 1,5258 kali dan nilai rata-rata CR sesudah merger sebesar 1,7199 dan 1,6712 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1,7199 dan 1,6712 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 1-2 tahun sebelum merger adalah 5,01 dan 0,27 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 1-2 tahun sesudah merger adalah 5,04 dan 0,68.

b. *Quick Ratio*

Nilai rata-rata QR untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 1,3958 dengan standar deviasi 1,28012 dan untuk periode 2 tahun sebelum merger sebesar 1,0925 dengan standar deviasi 0,64843. Sedangkan, nilai rata-rata QR untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 1,1767 dengan standar deviasi 0,94106 dan untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 1,1443 dengan standar deviasi 0,77231. Standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata QR sebelum merger sebesar 1,3958 dan 1,0925 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa seberapa besar aktiva yang betul-betul likuid dalam menjamin pelunasan hutang lancar adalah sebesar 1,3958 dan 1,0925 kali dan nilai rata-rata QR sesudah merger sebesar 1,1767 dan 1,1443 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa seberapa besar aktiva yang betul-betul likuid dalam menjamin pelunasan hutang lancar adalah sebesar 1,1767 dan 1,1443 kali. Sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 1-2 tahun sebelum merger adalah 4,81 dan 0,27 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 1-2 tahun sesudah merger adalah 3,70 dan 0,34.

c. *Debt to Equity Ratio*

Nilai rata-rata DER untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 5,5592 dengan standar deviasi 4,42336 dan untuk periode 2 tahun sebelum merger sebesar 11,3716 dengan standar deviasi 21,87159. Sedangkan, nilai rata-rata DER untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 6,2158 dengan standar deviasi 10,67720 dan untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 4,8422

dengan standar deviasi 5,49434. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebelum merger sebesar 5,5592 dan 11,3716 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuiti perusahaan adalah sebesar 5,5592 dan 11,3716 kali dan nilai rata-rata QR sesudah merger sebesar 6,2158 dan 4,8422 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa seberapa besar aktiva yang betul-betul likuid dalam menjamin pelunasan hutang lancar adalah sebesar 6,2158 dan 4,8422 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 1-2 tahun sebelum merger adalah 73,03 dan 0,53 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 1-2 tahun sesudah merger adalah 35,23 dan 0,33.

d. Total Asset Turn Over

Nilai rata-rata TATO untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,6527 dengan standar deviasi 0,73484 dan untuk periode 2 tahun sebelum merger sebesar 0,6312 dengan standar deviasi 0,78019. Sedangkan, nilai rata-rata TATO untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 0,6655 dengan standar deviasi 0,70050 dan untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 0,6694 dengan standar deviasi 0,69341. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebelum merger sebesar 0,6527 dan 0,6312 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,6527 dan 0,6312 kali dan nilai rata-rata TATO sesudah merger sebesar 0,6655 dan 0,6694 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,6655 dan 0,6694 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 1-2 tahun sebelum merger adalah 2,19 dan 0,00 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 1-2 tahun sesudah merger adalah 2,00 dan -,01.

e. Return On Investment

Nilai rata-rata ROI untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,0328 dengan standar deviasi 0,09782 dan untuk periode 2 tahun sebelum merger sebesar -,0676 dengan standar deviasi 0,43292. Sedangkan, nilai rata-rata ROI untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 0,0608 dengan standar deviasi 0,05810 dan untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 0,0522 dengan standar deviasi 0,05705. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum, begitu pula sebaliknya.

Nilai rata-rata ROI sebelum merger sebesar 0,0328 dan -,0676 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan sebesar 0,0328 dan -,0676 (dalam hal ini adalah kerugian) kali dan nilai rata-rata ROI sesudah merger sebesar 0,0608 dan 0,0522 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva

yang dimiliki perusahaan sebesar 0,0608 dan 0,0522 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 1-2 tahun sebelum merger adalah 0,25 dan -1,27 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 1-2 tahun sesudah merger adalah 0,16 dan 0,00.

f. Return On Equity

Nilai rata-rata ROE untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,1082 dengan standar deviasi 0,37461 dan untuk periode 2 tahun sebelum merger sebesar -,5785 dengan standar deviasi 2,17227. Sedangkan, nilai rata-rata ROE untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 0,1452 dengan standar deviasi 0,08035 dan untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 0,1269 dengan standar deviasi 0,09161. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum, begitu pula sebaliknya.

Nilai rata-rata ROE sebelum merger sebesar 0,1082 dan -,5785 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas saham biasa sebesar 0,1082 dan -,5785 (dalam hal ini kerugian) kali dan nilai rata-rata ROE sesudah merger sebesar 0,1452 dan 0,1269 ini menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas saham biasa sebesar 0,1452 dan 0,1269 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 1-2 tahun sebelum merger adalah 0,59 dan -6,44 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 1-2 tahun sesudah merger adalah 0,31 dan 0,00.

2. Kinerja Jangka Panjang

a. *Current Ratio*

Nilai rata-rata CR untuk periode 3 tahun sebelum merger sebesar 1,8151 dengan standar deviasi 1,62951 dan untuk periode 4 tahun sebelum merger sebesar 3,7957 dengan standar deviasi 5,96390. Sedangkan, nilai rata-rata CR untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 2,1430 dengan standar deviasi 1,68478 dan untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 3,0518 dengan standar deviasi 4,25518. Standar deviasi yang lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum begitu pula sebaliknya.

Nilai rata-rata CR sebelum merger sebesar 1,8151 dan 3,7957 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1,8151 dan 3,7957 kali dan nilai rata-rata CR sesudah merger sebesar 2,1430 dan 3,0518 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 2,1430 dan 3,0518 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 3-4 tahun sebelum merger adalah 20,31 dan 0,50 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 3-4 tahun sesudah merger adalah 15,00 dan 0,82.

b. *Quick Ratio*

Nilai rata-rata QR untuk periode 3 tahun sebelum merger sebesar 1,3686 dengan standar deviasi 1,66811 dan untuk periode 4 tahun sebelum merger sebesar 2,6830 dengan standar deviasi 4,59007. Sedangkan, nilai rata-rata QR untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 1,6033 dengan standar

deviasi 1,76984 dan untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 2,4834 dengan standar deviasi 4,41578. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata QR sebelum merger sebesar 1.3686 dan 2,6830 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa seberapa besar aktiva yang betul-betul likuid dalam menjamin pelunasan hutang lancar adalah sebesar 1,3686 dan 2,6830 kali dan nilai rata-rata QR sesudah merger sebesar 1,6033 dan 2,4834 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa seberapa besar aktiva yang betul-betul likuid dalam menjamin pelunasan hutang lancar adalah sebesar 1,6033 dan 2,4834 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 3-4 tahun sebelum merger adalah 15,60 dan 0,27 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 3-4 tahun sesudah merger adalah 15,00 dan 0,61.

c. Debt to Equity Ratio

Nilai rata-rata DER untuk periode 3 tahun sebelum merger sebesar 12,4373 dengan standar deviasi 22,55249 dan untuk periode 4 tahun sebelum merger sebesar 9,4564 dengan standar deviasi 11,23777. Sedangkan, nilai rata-rata DER untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 3,6483 dengan standar deviasi 3,72162 dan untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 1,7471 dengan standar deviasi 3,30828. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata DER sebelum merger sebesar 12,4373 dan 9,4564 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuiti perusahaan adalah sebesar 12,4373 dan 9,4564 kali dan nilai rata-rata QR sesudah merger sebesar 3,6483 dan 1,7471 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa seberapa besar aktiva yang betul-betul likuid dalam menjamin pelunasan hutang lancar adalah sebesar 3,6483 dan 1,7471 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 3-4 tahun sebelum merger adalah 75,89 dan 0,02 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 3-4 tahun sesudah merger adalah 11,50 dan -4,64.

d. Total Asset Turn Over

Nilai rata-rata TATO untuk periode 3 tahun sebelum merger sebesar 0,6074 dengan standar deviasi 0,74372 dan untuk periode 4 tahun sebelum merger sebesar 0,6209 dengan standar deviasi 0,69209. Sedangkan, nilai rata-rata TATO untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 0,6355 dengan standar deviasi 0,64577 dan untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 0,6397 dengan standar deviasi 0,64964. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum.

Nilai rata-rata TATO sebelum merger sebesar 0,6074 dan 0,6209 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,6074 dan 0,6209 kali dan nilai rata-rata TATO sesudah merger sebesar 0,6355 dan

0,6397 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,6355 dan 0,6397 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 3-4 tahun sebelum merger adalah 1,77 dan 0,00 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 3-4 tahun sesudah merger adalah 1,63 dan 0,02.

e. Return On Investment

Nilai rata-rata ROI untuk periode 3 tahun sebelum merger sebesar 0,0313 dengan standar deviasi 0,09432 dan untuk periode 4 tahun sebelum merger sebesar 0,0547 dengan standar deviasi 0,22522. Sedangkan, nilai rata-rata ROI untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 0,0602 dengan standar deviasi 0,05596 dan untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar -,0298 dengan standar deviasi 0,46527. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum, begitu pula sebaliknya.

Nilai rata-rata ROI sebelum merger sebesar 0,0313 dan 0,0547 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan sebesar 0,0313 dan 0,0547 kali dan nilai rata-rata ROI sesudah merger sebesar 0,0602 dan -,0298 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan sebesar 0,0602 dan -,0298 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 3-4 tahun sebelum merger adalah 0,63 dan -,20 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 3-4 tahun sesudah merger adalah 0,43 dan -1,30.

f. Return On Equity

Nilai rata-rata ROE untuk periode 3 tahun sebelum merger sebesar -,0732 dengan standar deviasi 0,82121 dan untuk periode 4 tahun sebelum merger sebesar -,0146 dengan standar deviasi 0,55865. Sedangkan, nilai rata-rata ROE untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 0,1653 dengan standar deviasi 0,10325 dan untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 0,7271 dengan standar deviasi 1,45164. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum, begitu pula sebaliknya.

Nilai rata-rata ROE sebelum merger sebesar -,0732 dan -,0146 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas saham biasa sebesar -,0732 dan -,0146 (dalam hal ini kerugian) kali dan nilai rata-rata ROE sesudah merger sebesar 0,1653 dan 0,7271 ini menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas saham biasa sebesar 0,1653 dan 0,7271 kali. Sedangkan masing masing nilai maksimum dan minimum untuk periode pengukuran 3-4 tahun sebelum merger adalah 0,64 dan -1,32 dan nilai maksimum serta minimum untuk periode 3-4 tahun sesudah merger adalah 4,74 dan 0,04.

Uji Statistik Untuk Rasio Keuangan

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sesudah dan sebelum merger dalam jangka pendek dan jangka panjang, maka dilanjutkan dengan menggunakan uji statistik yaitu *Uji Paired Sample T Test* dengan menggunakan bantuan aplikasi SPSS 23.

Hasil *Paired Sample T Test* Merger Dalam Jangka Pendek

Pengujian hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek dengan periode pengukuran 1-2 tahun sebelum dan sesudah melakukan merger menggunakan *uji paired sample t test* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil *Paired Sample T Test*
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 CR_Sblm - CR_Ssdh	,00688	1,27224	,40232	-,90323	,91699	,017	9	,987
Pair 2 QR_Sblm - QR_Ssdh	,08364	,94713	,29951	-,59390	,76117	,279	9	,786
Pair 3 DER_Sblm - DER_Ssdh	2,93638	5,49936	1,73905	-,99762	6,87039	1,688	9	,126
Pair 4 TATO_Sblm - TATO_Ssdh	-,02550	,26889	,08503	-,21785	,16686	-,300	9	,771
Pair 5 ROI_Sblm - ROI_Ssdh	-,01272	,32944	,10418	-,24838	,22294	-,122	9	,906
Pair 6 ROE_Sblm - ROE_Ssdh	-,37124	1,13152	,35782	-1,18067	,43820	-1,038	9	,327

Pada Tabel 4.3 terlihat bahwa dari 6 rasio keuangan yang diuji, dengan tingkat signifikansi 0.05 hampir semuanya tidak signifikan. Hal tersebut terlihat dari nilai asy $'sig' \geq 5\%$. Hal tersebut memiliki makna bahwa merger dalam jangka pendek tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Fakta ini mengungkapkan bahwa keputusan perusahaan untuk melakukan merger bukan untuk tujuan ekonomis, tetapi lebih ke motif sinergi.

Hasil *Paired Sample T Test* Merger Dalam Jangka Panjang

Pengujian hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang dengan periode pengukuran 3-4 tahun sebelum dan sesudah melakukan merger menggunakan *uji paired sample t test* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Paired Sample T Test
Paired Samples Test

		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	CR_Sblm - CR_Ssdh	,20799	1,23465	,39043	-,67522	1,09121	,533	9	,607
Pair 2	QR_Sblm - QR_Ssdh	-,01756	,48964	,15484	-,36782	,33271	-,113	9	,912
Pair 3	DER_Sblm - DER_Ssdh	8,24915	16,17773	5,11585	-3,32370	19,82200	1,612	9	,141
Pair 4	TATO_Sblm - TATO_Ssdh	-,02344	,40960	,12953	-,31645	,26957	-,181	9	,860
Pair 5	ROI_Sblm - ROI_Ssdh	,02779	,27059	,08557	-,16578	,22136	,325	9	,753
Pair 6	ROE_Sblm - ROE_Ssdh	-,49015	,98245	,31068	-1,19295	,21266	-1,578	9	,149

Pada Tabel 5 terlihat bahwa dari 6 rasio keuangan yang diuji, dengan tingkat signifikansi 0.05 hampir semuanya tidak signifikan. Hal tersebut terlihat dari nilai asym 'sig' $\geq 5\%$. Hal tersebut memiliki makna bahwa merger dalam jangka panjang tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Fakta ini mengungkapkan bahwa keputusan perusahaan untuk melakukan merger bukan untuk tujuan ekonomis, melainkan dilakukan karena pertimbangan lain seperti menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, terlihat bahwa tidak terdapat perubahan secara signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dalam jangka pendek dan jangka panjang dilihat berdasarkan rasio keuangan untuk periode satu sampai dua tahun sebelum merger dengan satu sampai dua tahun sesudah merger dan tiga sampai empat tahun sebelum merger dengan tiga sampai empat tahun sesudah merger. Hasil penelitian dari masing-masing rasio dapat dijelaskan sebagai berikut:

Current Ratio Sebelum dan Sesudah Merger

Berdasarkan hasil uji signifikansi merger dalam jangka pendek yang terdapat pada tabel 4.3 menunjukkan 'Sig' = 0,987 (lebih besar dari 0,05) dan uji signifikansi merger dalam jangka panjang yang terdapat pada tabel 4.4 menunjukkan 'Sig' = 0,607 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa secara signifikansi *current ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini diduga karena perusahaan yang melakukan merger belum bisa menyesuaikan dengan merger yang dijalankan yang menyebabkan terjadinya penurunan likuiditas perusahaan. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya, namun penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiagarini (2011) yang meneliti mengenai pengaruh merger terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya

menunjukkan, bahwa pengujian *current ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, dan menyebabkan perusahaan tidak memiliki kesanggupan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Quick Ratio Sebelum dan Sesudah Merger

Berdasarkan hasil uji signifikansi merger dalam jangka pendek yang terdapat pada tabel 4.3 menunjukkan 'Sig'= 0,786 (lebih besar dari 0,05) dan uji signifikansi merger dalam jangka panjang yang terdapat pada tabel 4.4 menunjukkan 'Sig'= 0,912 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa secara signifikansi *quick ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini diduga karena perusahaan yang melakukan merger belum bisa menyesuaikan dengan merger yang dijalanka. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya, namun penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Djajanti dan Novaliza (2012) yang sama-sama meneliti mengenai pengaruh merger terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan, bahwa pengujian *quick ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang berarti kewajiban perusahaan tidak dapat dilunasi dengan cepat sehingga aktivitas yang berkaitan dengan kinerja operasional perusahaan yang nantinya menghasilkan keuntungan bagi perusahaan menjadi terganggu.

Debt to Equity Ratio Sebelum dan Sesudah Merger

Berdasarkan hasil uji signifikansi merger dalam jangka pendek yang terdapat pada tabel 4.3 menunjukkan 'Sig'= 0,126 (lebih besar dari 0,05) dan uji signifikansi merger dalam jangka panjang yang terdapat pada tabel 4.4 menunjukkan 'Sig'= 0,141 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa secara signifikansi *Debt to Equity Ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini diduga karena manajemen perusahaan yang kurang efisien dalam mengelola dana untuk memenuhi seluruh kewajibannya sehingga menyebabkan hutang perusahaan semakin bertambah dengan adanya merger. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya, namun penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widjanarko (2004) yang menduga hasil ini disebabkan oleh penerapan merger yang salah atau pemilihan perusahaan target yang kurang tepat. Hasil penelitiannya menunjukkan, bahwa pengujian *Debt to Equity Ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sesudah merger dilakukan.

Total Asset Turn Over Sebelum dan Sesudah Merger

Berdasarkan hasil uji signifikansi merger dalam jangka pendek yang terdapat pada tabel 4.3 menunjukkan 'Sig'= 0,771 (lebih besar dari 0,05) dan uji signifikansi merger dalam jangka panjang yang terdapat pada tabel 4.4 menunjukkan 'Sig'= 0,860 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa secara signifikansi *Total Asset Turn Over* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini diduga karena semakin menurunnya nilai aset yang dimiliki baik aset tetap maupun keseluruhan aset pada masa sesudah merger, dimana kenaikan rasio-rasio aktivitas tidak didukung dengan meningkatnya rasio profitabilitas secara keseluruhan yang justru mengalami penurunan. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya, namun penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan

oleh Payamta dan Setiawan (2006) yang meneliti mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan *go public* di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan, bahwa pengujian *Total Asset Turn Over* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. hal ini membuktikan bahwa tujuan ekonomis perusahaan tidak tercapai dalam melakukan merger dan diduga bahwa bukan tujuan ekonomis yang ingin dicapai dalam melakukan merger, melainkan untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Return On Investment Sebelum dan Sesudah Merger

Berdasarkan hasil uji signifikansi merger dalam jangka pendek yang terdapat pada tabel 4.3 menunjukkan 'Sig'= 0,906 (lebih besar dari 0,05) dan uji signifikansi merger dalam jangka panjang yang terdapat pada tabel 4.4 menunjukkan 'Sig'= 0,753 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa secara signifikansi *Return On Investment* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini diduga karena perusahaan tidak dapat mengatur penggunaan aktivitya secara baik. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya, namun penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Khusniah (2012) yang meneliti mengenai pengaruh merger terhadap kinerja perusahaan manufaktur di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan, bahwa pengujian *Return On Investment* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada saat sebelum dan sesudah merger dilakukan.

Return On Equity Sebelum dan Sesudah Merger

Berdasarkan hasil uji signifikansi merger dalam jangka pendek yang terdapat pada tabel 4.3 menunjukkan 'Sig'= 0,327 (lebih besar dari 0,05) dan uji signifikansi merger dalam jangka panjang yang terdapat pada tabel 4.4 menunjukkan 'Sig'= 0,149 (lebih besar dari 0,05). Dari pengujian tersebut disimpulkan bahwa secara signifikansi *Return On Equity* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, hal ini diduga karena perusahaan tidak dapat mengatur penggunaan modalnya secara baik, manajemen perusahaan yang kurang efisien, dan juga diduga karena lemahnya strategi serta perusahaan target yang dipilih kurang tepat. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya, namun penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013) yang meneliti mengenai pengaruh merger terhadap kinerja perusahaan publik di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan, bahwa pengujian *Return On Equity* tidak memberikan pengaruh yang signifikan, berarti perusahaan belum bisa mengukur penghasilan yang tersedia bagi para pemegang saham dan mengelola atas modal yang mereka investasikan. Berarti juga bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan efisiensi biaya yang dapat meningkatkan laba bersih setelah melakukan merger.

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan mengenai pengaruh merger terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek dan jangka panjang, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada variabel *Current Ratio* yang diuji dengan *Paired Sample T Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dalam jangka pendek dan jangka panjang, dari periode antara 1 sampai 2 tahun sebelum merger dengan 1 tahun sampai dengan 2 tahun sesudah merger dan antara 3 sampai 4 tahun sebelum merger dengan 3 sampai 4 tahun sesudah merger.
2. Pada variabel *Quick Ratio* yang diuji dengan *Paired Sample T Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dalam jangka pendek dan jangka panjang, dari periode antara 1 sampai 2 tahun sebelum merger dengan 1 tahun sampai dengan 2 tahun sesudah merger dan antara 3 sampai 4 tahun sebelum merger dengan 3 sampai 4 tahun sesudah merger.
3. Pada variabel *Debt to Equity Ratio* yang diuji dengan *Paired Sample T Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dalam jangka pendek dan jangka panjang, dari periode antara 1 sampai 2 tahun sebelum merger dengan 1 tahun sampai dengan 2 tahun sesudah merger dan antara 3 sampai 4 tahun sebelum merger dengan 3 sampai 4 tahun sesudah merger.
4. Pada variabel *Total Asset Turn Over* yang diuji dengan *Paired Sample T Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dalam jangka pendek dan jangka panjang, dari periode antara 1 sampai 2 tahun sebelum merger dengan 1 tahun sampai dengan 2 tahun sesudah merger dan antara 3 sampai 4 tahun sebelum merger dengan 3 sampai 4 tahun sesudah merger.
5. Pada variabel *Return On Investment* yang diuji dengan *Paired Sample T Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dalam jangka pendek dan jangka panjang, dari periode antara 1 sampai 2 tahun sebelum merger dengan 1 tahun sampai dengan 2 tahun sesudah merger dan antara 3 sampai 4 tahun sebelum merger dengan 3 sampai 4 tahun sesudah merger.
6. Pada variabel *Return On Equity* yang diuji dengan *Paired Sample T Test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dalam jangka pendek dan jangka panjang, dari periode antara 1 sampai 2 tahun sebelum merger dengan 1 tahun sampai dengan 2 tahun sesudah merger dan antara 3 sampai 4 tahun sebelum merger dengan 3 sampai 4 tahun sesudah merger.

Pada pengujian secara bersama-sama untuk 6 rasio keuangan hasilnya menyatakan bahwa tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah merger dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum merger belum dapat menaikkan kinerja perusahaan. Motif sinergi yang dianggap dapat menghasilkan peningkatan ekonomi perusahaan setelah melakukan merger ternyata bukanlah menjadi

faktor utama perusahaan dalam melakukan merger. Terdapat pertimbangan lain yang membuat suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan merger seperti penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan, motif pribadi atau alasan lain yang tidak dapat dilihat secara langsung pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kemungkinan lain diduga karena merger tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan yang melakukannya dan juga bisa disebabkan karena lemahnya strategi yang diterapkan, serta pemilihan perusahaan target yang kurang tepat dan kurang memiliki pengalaman dalam melakukan merger.

Saran

1. Bagi Investor

Bagi investor/pemegang saham sebaiknya agar lebih berhati-hati dalam menyikapi merger yang dilakukan perusahaan, karena tidak selalu merger membawa dampak yang baik bagi perusahaan yang melakukannya.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan yang akan melakukan merger sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum mengambil keputusan untuk melakukan merger. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan ataupun *financial* perusahaan itu sendiri serta juga melihat apakah kondisi ekonomi nasional dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan. Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa merger dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga pihak manajemen perusahaan harus benar-benar memperhitungkan apakah dengan melakukan merger sesuai dengan tujuan perusahaan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian dimasa mendatang hendaknya melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dalam jangka pendek dan jangka panjang menggunakan rasio yang sama.
2. Pengukuran terhadap perusahaan yang melakukan merger dalam jangka pendek dan jangka panjang hanya dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang menerima penggabungan.
3. Adanya keterbatasan penelitian dengan menggunakan metode *paired sample t test* dimana data yang terdapat didalam penelitian terlalu sedikit

DAFTAR PUSTAKA

- Adebayo Olagonju, and Obademi Olalekan PhD. 2012. "An Analysis of the Impact of Mergers and Acquisitions on Commercial Banks Performance in Nigeria". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 3 No. 7.
- Ardiagarini, Siti. 2011. "Analisis Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Target", *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Chrismatani, Hanna Herwiyani dan Prijati. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dengan Menggunakan Metode Camel". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3 No. 3.
- Estanol, Albert B dan Jo Seldeslachts. 2005. *Merger Failures*, University of Western Ontario, Jerman.
- Funashor, M.Hanif dan Tri Yuniati. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dengan Metode Economic Value Added". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3 No. 4.
- Hadiningsih, Murni. 2007. "Analisis Dampak Jangka Panjang Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Dan Perusahaan Diakuisisi Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Kanahalli B M, and Siddalingya Jayaram. 2014. "Effect of Mergers and Acquisitions On Financial Performance: A Study of Select Tata Group Companies In India". *International Research Journal of Management and Commerce*. Issue. 8, Vol. 1.
- Khusniah, Ana Urnik. 2012. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1 No. 4.
- Kuncoro, Wahyu Hadi. 2014. "Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)", *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi, & Divestasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonosia.
- Njogo, Ayanwale, and Nwankwo. 2016. "Impact of Mergers and Acquisitions on the Performance of Deposit Money Banks In Nigeria". *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*. Vol. 4 No. 4.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti. 2013. "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011)". *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Vol. 1 No. 1.
- Nugroho, Aji Muhammad. 2010. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi", *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Payamta, dan Doddy Setiawan. (2004). "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia." *Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7 No. 3.
- Sa'diyah, Halimatus., Hidayat, Rustam Raden., & Husaini, Ahmad. 2011. "Analisis Dampak Merger Terhadap Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA)". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 24 No. 1.

- Suudyasana, Ayu. 2015. "Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 3.
- Wibowo, Fairuz Angger. 2012. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi", *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Widjaja, Gunawan. (2002). *Merger dalam Perspektif Monopoli*. Edisi Pertama. Jakarta: Raja Grafindo.
- Widjanarko, Hendro. 2006. "Merger, Akuisisi Dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002", *Utilitas*, Vol. 14 No.1.